

WOJCIECH POPCZYK

Uniwersytet Łódzki

**POTENCJAŁ KREOWANIA WARTOŚCI W PUBLICZNYCH
PRZEDSIĘBIORSTWACH RODZINNYCH****1. Wprowadzenie**

Przedsiębiorstwa rodzinne publiczne osiągają lepsze wyniki finansowe niż inne przedsiębiorstwa notowane na giełdzie, są ostrożniejsze w podejmowaniu ryzykownych przedsięwzięć, orientują się na strategię długookresową, lepiej wykorzystują swoje zasoby, cieszą się silną reputacją w otoczeniu i mają przeciętny cykl życia dłuższy, co łącznie czyni je bardziej atrakcyjnymi obiektami zainteresowania ze strony inwestorów niż przedsiębiorstwa nierodzinne. Celem artykułu jest odwołanie się do znaczących badań empirycznych, porównawczych na świecie, potwierdzających te prawidłowości oraz zaprezentowanie najnowszych teorii wyjaśniających ich źródła. Konkluzją rozważań jest stwierdzenie, że status przedsiębiorstwa publicznego jest szczególną szansą rozwojową dla firm rodzinnych, które dzięki swoim naturalnym przewagom mogą szybciej mobilizować kapitał i kreować większą wartość zarówno dla właścicieli jak i rynku. Ponadto, relacje między wybranymi elementami nadzoru korporacyjnego w firmach rodzinnych a wynikami osiąganymi przez te firmy mogą być cennymi wskaźnikami dla potencjalnych inwestorów lub analityków.

Autor artykułu pozostaje wierny klasycznej definicji firmy rodzinnej, według której jest to przedsiębiorstwo o dowolnej formie prawnej, którego kapitał w całości lub w decydującej części znajduje się w posiadaniu rodziny, przynajmniej jeden jej członek wywiera decydujący wpływ na kierownictwo lub sam sprawuje funkcję kierowniczą z zamiarem trwałego utrzymania przedsięwzięcia w rękach rodziny¹.

2. Dynamika notowań akcji publicznych przedsiębiorstw rodzinnych

Raport Stoy Hayward z 1992 r.² został opracowany w oparciu o pierwsze tego rodzaju badania polegające na analizie kształtowania się cen akcji brytyjskich publicznych firm rodzinnych notowanych na giełdzie w porównaniu z indeksem FTSE w okresie 1979-1991. Próba badawcza obejmowała 71 przedsiębiorstw rodzinnych, w których rodziny posiadały więcej niż 25% akcji zwykłych. Wyniki badań potwierdziły, że publiczne firmy rodzinne osiągają na giełdzie znacznie lepsze rezultaty niż firmy nierodzinne. Indeks przedsiębiorstw rodzinnych (akcje koszyka publicznych firm rodzinnych) przewyższał FTSE w tym okresie o prawie 30%. Ponad 40% badanych firm osiągnęło więcej niż dziesięciokrotny wzrost cen akcji, a siedem firm odnotowało aż pięćdziesięciokrotny wzrost cen akcji w omawianym okresie. Oprócz trzech przypadków ceny akcji pozostałych firm rodzinnych przynajmniej

¹P.A. Frishkoff, „*Understanding Family Business: What is a Family Business? Oregon State University, Austin Family Business Program, 15 April, 1995, frishkoff bus.orst.edu.*”

²*The UK Family Business Sector, An Institute for Family Business Report by Capital Economics, Institute for Family Business, 2008, s.18.*

podwoiły się. Akcje firm rodzinnych okazały się bardziej odporne na krach giełdowy, który miał miejsce w październiku 1987r. Indeks giełdowy firm rodzinnych wzrósł o 32% w okresie od końca 1986r. do końca 1987r., podczas gdy indeks FTSE odnotował wzrost 4% w tym samym okresie.

Relacje Indeksu Firm Rodzinnych w Wielkiej Brytanii (FBI) do FTSE zostały porównane z relacjami Indeksu Pitcairn Management Group (w skład której wchodziło 165 amerykańskich firm rodzinnych) do indeksu S&P 500 z okresu 1969–1989. Mimo różnic w okresie objętym badaniem i ilości firm uczestniczących w badaniach stwierdzono podobne trendy.

Późniejsze badania przeprowadzone przez Thomson Financial w 2005 roku potwierdziły, że podobnie kształtują się wartości akcji firm rodzinnych w całej Europie a indeks brytyjskich firm rodzinnych stworzony przez Manchester Business School przewyższał indeks FTSE o 40% w latach 1995-2005³.

Zatem cechą różniącą duże firmy rodzinne od nierodzinnych jest osiągnięcie przez te pierwsze lepszych notowań akcji na giełdzie. Wpływ „elementu rodziny” na te wyniki może wynikać z następujących czynników:

- lepsze wyniki finansowe
- konsekwentne, zgodne cele strategiczne
- strategię długookresowe,
- mniejsza presja na korzyści krótkookresowe,
- konserwatywny, ostrożny stosunek do ryzyka gwarantujący długowieczność,
- kultura rodzinna przejawiająca się większą troską o pracowników, większym poczuciem odpowiedzialności wobec nich i otaczającej społeczności,
- większa elastyczność i odporność na okresy słabszej koniunktury.

3. Przegląd empirycznych, porównawczych badań wyników finansowych osiągniętych przez publiczne firmy rodzinne i nierodzinne

Wyniki pierwszych znaczących badań wskazujących na wyższą efektywność firm rodzinnych niż nierodzinnych zostały opublikowane w 2003 r⁴. (Anderson, Reeb). Wbrew oczekiwaniom autorów okazało się, że firmy rodzinne amerykańskie z listy S&P500 w okresie 1992-1999 osiągały znacząco lepsze wyniki działalności od swoich odpowiedników nierodzinnych. Obaliło to przekonanie, że koncentracja własności i kontroli rodzinnej skorelowana jest negatywnie z osiąganymi wynikami finansowymi oraz, że zarząd rodziny działa na zasadzie agencji w stosunku do mniejszościowych udziałowców spoza rodziny. W trybie nieakademickim zweryfikowano pozytywnie wyniki cytowanych badań Anderson'a i Reeb'a z inicjatywy *Business Week* też na próbie firm S&P500 analizując ich wyniki osiągnięte w latach 1993-2003 (*Business Week* 2003). Badania przeprowadziła firma konsultingowa Spencer Stuart. Podobne analizy wykonane przez Thomson Financial dla *Newsweek'a* na sześciu głównych indeksach giełdowych w Europie od Londyńskiego FT-

³ Tamże.

⁴ Anderson, R., C., Reeb, D., M., (2003), *Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500*, *Journal of Finance*, 58(3), s. 1301-1328.

SE do Madryckiego IBEX potwierdziły, że firmy rodzinne osiągają lepsze wyniki od firm nierodzinnych⁵.

Mocnym dowodem na potwierdzenie wyżej wykrytych prawidłowości są kolejne badania przeprowadzone przez Jaskiewicza, wyniki których zostały opublikowane w 2005 r.⁶. Autor badań na podstawie danych uzyskanych z 293 notowanych na giełdzie przedsiębiorstw niemieckich i z 419 publicznych przedsiębiorstw francuskich stwierdza, że firmy rodzinne osiągają lepsze wyniki od swoich odpowiedników nierodzinnych. Menendez-Requejo zbadała 6.000 firm hiszpańskich o mieszanym charakterze i wielkości, wśród których były firmy publiczne ale większość badanej próby składała się z firm prywatnych. Firmy rodzinne znacząco były lepsze od nierodzinnych w odniesieniu do pewnych wskaźników efektywności podczas gdy w odniesieniu do innych wskaźników takiej jasności nie odnotowano⁷.

Wyniki badań chilijskich przedsiębiorstw publicznych rodzinnych i nierodzinnych obejmujących lata 1995-2004 dowodzą, iż własność i kontrola rodziny mają znaczący, pozytywny wpływ na osiągnięcia i wyniki przedsiębiorstw rodzinnych⁸. Z liczby 390 firm notowanych na giełdzie, zbadano 100 firm rodzinnych (57%) i 75 firm nierodzinnych (43%) wykorzystując do analiz porównawczych następujące wskaźniki: ROA, ROE oraz Tobin's Q. Wyniki badań pokazują, że tamtejsze publiczne firmy rodzinne osiągają znacząco lepsze wyniki od publicznych firm nierodzinnych i mają większy potencjał kreowania wartości.

Szczególne znaczenie dla oceny wpływu systemu rodziny na wyniki i osiągnięcia publicznych przedsiębiorstw rodzinnych mają badania japońskie (Allouche, Amann, Jausaud, Kurashina)⁹. Kurashina w swoich badaniach, opierając się na definicji zachodniej firmy rodzinnej (dzielenie własności i władzy przez członków jednej rodziny) stwierdził, że 42,7% japońskich firm notowanych na giełdzie w 2003 r. znajduje się pod kontrolą rodzin. Aż w 21 sektorach z 33 istniejących w japońskiej nomenklaturze, firmy rodzinne odnosiły lepsze wyniki działalności niż ich odpowiedniki nierodzinni, w dwóch sektorach firm rodzinnych nie stwierdzono, w 3 sektorach nie odnotowano istotnych różnic w osiągniętych wynikach przez przedstawicieli dwóch badanych populacji przedsiębiorstw a tylko w 7 sektorach firmy rodzinne średnio funkcjonowały nieznacznie gorzej od firm nierodzinnych. Analizy porównawcze firm nierodzinnych (grupa A) i rodzinnych (grupy: B,C,D) oparto na średnim wskaźniku rentowności sprzedaży, osiąganym w przedmiotowych dwóch grupach podstawowych. Kurashina stwierdził, że publiczne firmy japońskie radzą sobie lepiej niż inne podmioty powołując się na wyniki porównawcze z 33 sektorów.

⁵ Thomson Financial, *Best of the Best*, Newsweek, 12th April 2005.

⁶P. Jaskiewicz. (2005), *Family influence and performance: An empirical study for Germany and France*. Paper presented at the FBN-IFERA Conference, Portland, OK..

⁷ S. Menendez-Requejo., (2005), *Ownership structure and firm performance: Evidence from Spanish family firms*. Paper presented at the FBN-IFERA Conference, Brussels.

⁸J.I. Martinez.,B.S. Stohy.,B.F. Quiroga., (2007), *Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile*, *Family Business Review*, 20(2), s. 83-94.

⁹J. Allouche, B. Amann.,J. Jausaud.,T. Kurashina., (2008), *The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: A matched-pair investigation*. *Family Business Review*, 21(4), s. 315-329.

Podczas badań zidentyfikowano trzy kategorie firm rodzinnych:

- B - członkowie rodziny angażują się w zarządzanie i są głównymi udziałowcami w spółkach (925 badanych podmiotów),
- C - członkowie rodziny nie zajmują czołowych stanowisk menedżerskich, ale należą do głównych udziałowców (119 badanych podmiotów),
- D - członkowie rodziny, którzy zajmują czołowe stanowiska menedżerskie nie są głównymi udziałowcami w spółkach (30 badanych podmiotów).

Kategorie te wykorzystano w kolejnych badaniach porównawczych japońskich publicznych firm rodzinnych i nierodzinnych.

Allouche, Amann, Jaussaud oraz Kurashina ponownie badali różnice w efektywności funkcjonowania japońskich firm rodzinnych i nierodzinnych publicznych w latach: 1998 i 2003. Jako metodę badań obrali analizy starannie dobranych par przedsiębiorstw (jedno rodzinne, drugie nierodzinne) z tych samych sektorów, o podobnym profilu działalności i podobnej wielkości (wielkość osiągniętych obrotów, zatrudnienie). Jako wskaźniki osiągniętych wyników autorzy przyjęli ROA, ROE, ROIC oraz charakterystyki struktury finansowej: zadłużenie całkowite /kapitał całkowity, długoterminowe zadłużenie/kapitał całkowity, wskaźnik bieżący i wskaźnik szybki. Przebadano 487 par przedsiębiorstw na podstawie danych z 1998 r. oraz 156 par na podstawie danych z 2003 r.

Wyniki badań potwierdziły następujące hipotezy:

1. W Japonii publiczne firmy rodzinne mają większą zdolność kreowania wartości, osiągają wyższą rentowność i mają silniejsze struktury finansowe niż publiczne firmy nierodzinne.
2. Rentowność i charakterystyki struktury finansowej japońskich publicznych firm rodzinnych są silnie, pozytywnie skorelowane z poziomem własności i kontroli rodziny w spółkach (firmy rodzinne kategorii B - zgodnie z wyżej cytowaną typologią firm rodzinnych).

Badania porównawcze wyników finansowych osiągniętych w latach 1999-2004 przez brytyjskie publiczne firmy rodzinne i nierodzinne potwierdziły wykryte trendy¹⁰. Firmy rodzinne zostały scharakteryzowane w następujący sposób:

- mają niższą stopę wzrostu (sprzedaż, wartość aktywów majątkowych)
- są znacząco bardziej rentowne według wszystkich przyjętych wskaźników,
- są mniej zadłużone,
- bardziej inwestują w aktywa materialne.

Z dotychczas prezentowanych wyników badań bez względu na kontekst narodowy można jednoznacznie wyciągnąć wniosek, że firmy rodzinne publiczne mają przewagę konkurencyjną nad firmami nierodzinnymi.

4. Przewaga konkurencyjna firm rodzinnych według szkoły kapitału społecznego

Wyzwaniem współczesnych organizacji biznesowych funkcjonujących w globalizującym się i coraz bardziej konkurencyjnym otoczeniu jest nie tylko pozyskiwanie, przyrost i wykorzystywanie już istniejącej wiedzy ale kreowanie wiedzy nowej. Kluczowe w tym

¹⁰ S. B. Klein, P. Z. Poutziouris, K.X. Smyrnis K.X., *Handbook of Research on Family Business*, Edward Elgar Publishing Limited, London 2007, s. 603.

obszarze wydają się następujące pojęcia: kapitał ludzki, kapitał intelektualny czy kapitał społeczny. Używanie słowa kapitał w stosunku do zasobów niematerialnych świadczy o utracie dominacji znaczenia klasycznych czynników produkcji i wywołuje potrzebę nowej interpretacji współczesnego kapitalizmu. Kapitał ludzki jest pojęciem szerszym niż tylko suma osobistych kapitałów intelektualnych ludzi pracujących w organizacji i obejmuje ich wiedzę, zdolności, talenty, zdrowie, wartości, normy, postawy i poglądy¹¹. Z kolei kapitał intelektualny obejmuje wiedzę, informacje, własności intelektualne, doświadczenia, które mogą być użyte do generowania bogactwa¹².

Warunkiem efektywnego wykorzystania kapitału intelektualnego w procesie rozwoju organizacji są jej zdolności do budowania więzi społecznych dla realizacji wspólnych wartości. Uczestnictwo w sieci relacji społecznych może być źródłem korzyści dla całej organizacji jak i jej uczestników.

Kapitał społeczny można najprościej określić jako potencjał wynikający ze spoistości relacji międzyludzkich, siłę więzi społecznych, które służą interesom wspólnym, a nie wyłącznie interesom grupowym lub indywidualnym¹³. Istnieją dwie główne szkoły interpretacji pojęcia kapitału społecznego. J. Coleman i R.D. Putnam definiują kapitał społeczny „jako ogół norm, sieci wzajemnego zaufania, poziomych sieci zależności w danej grupie społecznej, które zwiększają jej sprawność funkcjonowania i skoordynowanie działań”¹⁴. F.Fukuyama wywodzący się z tej samej szkoły określa kapitał społeczny jako „umiejętność współpracy międzyludzkiej w obrębie grup i organizacji, która pozwala realizować określone interesy.”

P. Bourdieu jest reprezentantem drugiej szkoły kapitału społecznego. Określa on kapitał społeczny jako „zbiór rzeczywistych i potencjalnych zasobów, jakie związane są z posiadaniem trwałej sieci mniej lub bardziej zinstytucjonalizowanych związków wspartych na wzajemnej znajomości i uznaniu – lub inaczej mówiąc z członkostwem w grupie – która dostarcza każdemu ze swych członków wsparcia w postaci kapitału posiadanego przez kolektyw, wiarygodności, która daje im dostęp do kredytu w najszerszym sensie tego słowa”¹⁵. Według tej definicji wartość kapitału społecznego mierzy się sumą innych kapitałów i władzy jaką można za jego pośrednictwem zmobilizować. Ponieważ definicja Bourdieu uwzględnia punkt widzenia jednostki, kapitał społeczny nie jest jednoznacznie pozytywnym zasobem z punktu widzenia szerszej społeczności, ponieważ posiadające go jednostki mogą go wykorzystać w różnych celach”.

Literatura na temat kapitału społecznego opisuje potencjalne korzyści wynikające ze stosunków społecznych w organizacji. Kapitał społeczny jest kategorią stosowaną w identyfikacji zasobów, które tkwią w stosunkach, więziach międzyludzkich. Putnam traktuje

¹¹ B. Mikula., (2008), *Zarządzanie ludźmi pracującymi dla organizacji opartych na wiedzy* w: Stankiewicz J.(red.), *Wiedza-Innowacyjność-Zmiana*, Zielona Góra: Uniwersytet Zielonogórski, s.4.

¹²T.A. Stewart., *Intellectual Capital. The new wealth of organizations*, A Currency Book Published by Doubleday, New York 1999.

¹³J.J. Sztudyinger., (2009) „Rodzinny kapitał społeczny a wzrost gospodarczy w Polsce”, *Katedra Ekonometrii UL*.

¹⁴R.D. Putnam. „R. Leonardi,R.Y. Nanetti., *Demokracja w działaniu : tradycje obywatelskie we współczesnych Włoszech*, Społeczny Instytut Wydawniczy Znak, Kraków 1995.

¹⁵ P. Bourdieu., 1985. „The Forms of Capital”, <http://www.marxists.org/reference/subject/philosophy/works/fr/bourdieu-forms-capital.htm>.

kapitał społeczny jako coś pokrewnego do zasobu moralnego, co kreuje wartość.¹⁶ Kapitał społeczny stanowi centralne znaczenie sieci silnych, krzyżujących się stosunków osobowych powstałych i utrwalanych w czasie, które budują fundament zaufania¹⁷.

Związki, które istnieją w społecznej strukturze rodzin różnią się od tych, które można spotkać w grupach, społecznościach czy organizacjach nierodzinnych. Relacje rodzinne są silniejsze, bardziej intensywne, trwalsze i stabilniejsze. **Kapitał rodzinny** jest specyficzną formą kapitału społecznego, która może powstać tylko w środowisku relacji rodzinnych, obejmujących pozytywne relacje sieciowe między członkami rodziny, między rodziną a klientami oraz między rodziną a społecznością lokalną. Określenie kapitał rodzinny wynika z pewnych cech zjawiska.

Zarówno kapitał społeczny jak i kapitał rodzinny są zasobami, które można zainwestować w inne, bardziej specyficzne zasoby oczekując przyszłych, niepewnych zwrotów¹⁸, można wykorzystać je dla różnych celów, obydwie formy kapitału tworzą kanał komunikacyjny dla przepływu idei, doświadczenia i wiedzy¹⁹. Kapitał społeczny jak i rodzinny mogą stanowić substytut lub uzupełnienie innych zasobów, Wymagają też utrzymania. Są ulokowane nie w osobach ale w relacjach między nimi. Zależą od stabilności i ciągłości struktury społecznej, która z kolei wymaga czasu, aby się ukształtować.

Co zatem różni kapitał społeczny od jego szczególnej formy – kapitału rodzinnego? Otóż kapitał rodzinny²⁰:

- ogranicza się do członków rodziny i nie można nabyć go przez przejście organizacji,
- dostępny jest natychmiast z uwagi na silną strukturę społeczną, już istniejącą w rodzinach a kształtowaną historycznie przez jej pokolenia,
- oparty jest na silniejszych i trwalszych związkach międzyludzkich niż w przypadku kombinacji silnych i słabych związków w ramach kapitału społecznego,
- ulega w mniejszym stopniu deprecjacji w porównaniu do kapitału społecznego z uwagi na długookresowe, międzypokoleniowe związki rodzinne.

Kapitał rodzinny ma dwa główne komponenty: **wewnętrzne i zewnętrzne kanały komunikacyjne** oraz **system norm rodziny**.

Na kanały informacyjne wewnętrzne składają się wzajemne relacje osobowe, które rozwijają członkowie rodziny między sobą w czasie, w ramach rodziny jak i biznesu rodzinnego. Sieci społeczne łączące rodzinę i firmę rodzinną z ich otoczeniem stanowią kanały zewnętrzne (kooperacja z innymi organizacjami, konsulting zewnętrzny, relacje ze społecznością lokalną, szeroko rozumiane układy i znajomości). Czym częstsze, intensywniejsze są interakcje społeczne i sprawniejsze kanały komunikacyjne w ramach rodziny i firmy rodzinnej tym większy jest kapitał rodzinny i potencjał tworzenia przewagi konkurencyjnej.

¹⁶ R.D. Putnam., 1993. *The prosperous community: Social capital and public life. American Prospect*, 13, s.35-42.

¹⁷ J. Nahapiet, S. Ghoshal, (1998), *Social capital, intellectual capital and the organizational advantage. Academy of Management Review*, 23(2), s. 242-266.

¹⁸ E.L. Lessey, (2000), *Leveraging social capital in organizations w: Lesser, E.,L., Knowledge and social capital. Boston MA: Butterworth-Heinemann.*

¹⁹ P.S. Adler, S.W. Kwon, (2002), *Social capital: Prospects for a new concept. Academy of Management Review*, 27, s.17-40.

²⁰ J. Hoffman, M. Hoelscher., R. Sorenson., (2006), *Achieving sustained competitive advantage: A family capital theory. Family Business Review*, 19(2), s.135-145.

Normy rodziny tworzą system kontroli społecznej w firmie rodzinnej. Wspólny system wartości, przekonań, wypracowany model zachowań pozwala członkom rodziny na łatwe komunikowanie się co do pomysłów, wspólnego doświadczenia²¹, podzielać strategiczne wizje biznesu i orientację na wartości²². Ułatwia dzielenie się wiedzą. Zatem normy rodziny zwiększają efektywność działań i zmniejszają zewnętrzną niepewność. Ich obecność w biznesie i skuteczność determinowana jest częstotliwością i intensywnością interakcji społecznych w rodzinie i biznesie (kanały komunikacyjne). Na normy rodziny składają się: *infrastruktura moralna, poczucie tożsamości, zaufanie, duże znaczenie reputacji rodziny i biznesu*.

W firmie rodzinnej infrastruktura moralna składa się ze zbioru wierzeń i przekonań na temat rodziny, biznesu i wspólnoty lokalnej (stakeholders) oraz na temat ich wzajemnych powiązań²³. Interakcje pomiędzy jednostkami w ramach rodziny i biznesu rodzinnego definiują, kształtują i wzmacniają te przekonania. Takie przekonania skutkują wzorcem akceptowanych zachowań i norm obejmujących zobowiązania i oczekiwania²⁴. Kiedy rodzina zakłada biznes, wierzenia, przekonania i normy dominujące w rodzinie zazwyczaj przenoszone są do biznesu. Zatem to, co różni firmy rodzinne od nierodzinnych to jest dziedziczenie, transfer przekonań i norm jako część ich struktury społecznej. Często firmy rodzinne wykorzystują rodzinną strukturę społeczną (uznaną w społeczeństwach za najbardziej etyczną poza przypadkami patologicznymi) jako formę kontroli w biznesie lub jako suplement do formalnej struktury organizacyjnej. Struktura rodzinna często kształtuje kulturę organizacyjną biznesu. Infrastruktura moralna tworzy podstawy formalnego i nieformalnego kodeksu etyki i zachowań w firmie rodzinnej.

Zaufanie jest szczególnym komponentem kapitału rodziny. Istnieje wiele definicji i sposobów opisywania pojęcia *zaufanie*. W literaturze przedmiotu na uwagę zasługuje definicja godząca punkty widzenia różnych dyscyplin naukowych w tym zakresie autorstwa Rousseau, Sitkin'a, Burt'a i Camerer'a²⁵. Otóż zaufanie jest stanem psychicznym, na który składa się gotowość i wola zaakceptowania ryzyka niepewności, oparty na oczekiwaniach pozytywnych intencji i zachowań innych. Zaufanie nie jest zachowaniem ale warunkiem psychologicznym, który doprowadza do określonego zachowania. Oczekiwania pozytywnych intencji i zachowań dotyczyć mogą indywidualnych osób, grup ludzi (rodzina), przedmiotów i organizacji typu przedsiębiorstwo, państwo. Gotowość i wola zaakceptowania niepewności wynika z przewidywalności zachowań obiektu obdarzonego zaufaniem. Powszechnie uważa się, że współzależność między jednostkami (stronami) i niepewność, co do tego, czy inni mają intencje działać właściwie, są dwoma warunkami koniecznymi pojawienia się zaufania.

²¹P. Adler, S. Kwon., (2000), *Social capital: The good, the bad and the ugly*, in Lesser, E., L., (ed.) *Knowledge and social capital*. Boston, MA: Butterworth-Heinemann.

²²J. Nahapiet, S. Ghoshal., (1998), *Social capital, intellectual capital and the organizational advantage*. *Academy of Management Review*, 23(2), s. 242-266.

²³J. Hoffman, M. Hoelscher., R. Sorenson., (2006), *Achieving sustained competitive advantage: A family capital theory*. *Family Business Review*, 19(2), s.135-145.

²⁴Tamże.

²⁵D. Rousseau, S. Sitkin, R., Burt., C. Camerer. (1998), *Not so different after all: A cross discipline view of trust*, *Academy of Management Review*, 23, s. 405-421.

Lewicki i Bunker²⁶ identyfikują trzy podstawy, wymiary (bazy) zaufania: kalkulacja, kompetencje i tożsamość (emocje). Zaufanie oparte o kalkulację (nawiązanie do teorii kosztów transakcyjnych) polega na rachunku konsekwencji wynikających z braku zaufania lub jego naruszenia oraz korzyści związanych z istnieniem i utrzymaniem zaufania. Zaufanie kompetencyjne rodzi się na podstawie wiedzy osób obdarzonych zaufaniem. Kompetencje innych są źródłem przewidywalności ich zachowań. Trzecia postać zaufania ma miejsce, gdy jednostki rozumieją wzajemnie swoje pragnienia, jest zbieżność ich celów, jedność myślenia i odczuwania z uwagi na podzielane normy i wartości. Jednostki identyfikują się ze wspólnymi potrzebami, priorytetami i preferencjami. Dobrym środowiskiem dla zaufania na bazie tożsamości jest pokrewieństwo, rodzina, grupa zawodowa lub grupa pasji – zainteresowań. Długoletnie, pozytywne doświadczenia wynikające z powtarzalnych interakcji też mogą być źródłem zaufania opartego na tożsamości, aczkolwiek wymaga to czasu i spełnienia uwarunkowań demograficznych.

Mc Allister²⁷ klasyfikuje zaufanie na dwie grupy: zaufanie emocjonalne (zaufanie na bazie tożsamości) oraz zaufanie racjonalne (zaufanie na bazie kalkulacji i kompetencji). O ile w firmach nierodzinnych zaufanie racjonalne poprzedza ewentualne pojawienie się zaufania emocjonalnego, w firmach rodzinnych obserwuje się kolejność odwrotną. Zaufanie emocjonalne rozwija się już w rodzinie a następnie może być wnoszone jako wyróżniająca kompetencja do biznesu.

Zaufanie jest także zjawiskiem wielopoziomowym. W literaturze identyfikuje się poziom mikro obejmujący zaufanie interpersonalne oraz poziomy makro zaufania systemowego: poziom organizacyjny, międzyorganizacyjny czy społeczny. Wyższy poziom zaufania kreuje kontekst dla poziomu niższego, warunkuje jego utrzymanie. Utrzymanie zaufania na poziomie interpersonalnym jest ściśle związane z zaufaniem na poziomie biznesu.

Zaufanie jest stanem dynamicznym. Osiąga się go i utrzymuje w czasie obejmując kolejne jego wymiary oraz przechodząc kolejne poziomy. Zarządzanie zaufaniem w organizacji urasta do rangi nowego trendu czy kierunku w naukach o zarządzaniu.

Chociaż przedsiębiorstwa rodzinne mają tę przewagę nad nierodzinnymi, że od samego początku funkcjonowania są w posiadaniu zaufania emocjonalnego – najbardziej pożądanego wymiaru zaufania na poziomie interpersonalnym, powstaje pytanie, jak utrzymać ten cenny zasób w przyszłości, gdy biznes będzie wzrastał i rozwijał się. Chamu Sundaramurthy²⁸ opracował i opublikował w 2008 roku koncepcję modelu utrzymania zaufania emocjonalnego w firmie rodzinnej w czasie, wykorzystując dotychczasowy stan wiedzy na temat zaufania w organizacji oraz specyfiki funkcjonowania firm rodzinnych. Utrzymanie i zwiększanie zaufania emocjonalnego w firmach rodzinnych przy przechodzeniu na kolejne etapy rozwoju oraz gdy pojawia się w nich zjawisko dyfuzji władzy i własności, jest możliwe pod warunkiem budowania zaufania kompetencyjnego i systemowego.

²⁶R.J. Lewicki, B.B. Bunker. (1996), *Developing and maintaining trust in work relationships*, in Kramer R.M., Tyler T.R.(Eds), *Trust in organizations: Frontiers of theory and research*, ss. 114-139.

²⁷D.J. McAllister. (1995), *Affect- and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations*, *Academy of Management Journal*, 38, s.24-59.

²⁸ Ch. Sundaramurthy. (2008), *Sustaining Trust within family business*, *Family Business Review*, v. XXI, no.1, s.89-102.

5. Przewaga konkurencyjna firm rodzinnych według szkoły zasobowej

Przewaga konkurencyjna firm rodzinnych nad nierodzinnymi wynika z ich zdolności generowania kapitału rodzinnego – szczególnego przypadku kapitału społecznego lub, zgodnie ze szkołą zasobową, jest wynikiem pozytywnego familizmu – cennych, rzadkich i trudnych do naśladowania zasobów a będących wynikiem interakcji zachodzących między systemami : rodziny, biznesu i własności. Przedsiębiorstwa rodzinne tworzą jednak heterogeniczną grupę organizacji, w ramach której są te , które odnoszą największe sukcesy jak i te z sukcesami mniej spektakularnymi. Szkoła kapitału społecznego wyjaśnia te różnice wielkością i trwałością wygenerowanego kapitału rodzinnego a w szczególności: drożnością i sprawnością kanałów komunikacyjnych oraz częstotliwością i intensywnością zachodzących interakcji społecznych, wzmacniających normy rodziny (infrastrukturę moralną, zaufanie emocjonalne, poczucie tożsamości oraz potrzebę nienaganej reputacji). Stosując logikę szkoły zasobowej można wyjaśnić skalę osiąganych sukcesów przez firmy rodzinne ich zróżnicowanymi umiejętnościami obniżania kosztów agencji i zwiększania efektów zachowań *stewardship*. Umiejętności te determinowane są ładem korporacyjnym rozumianym jako system zasad i norm odnoszących się do zarządzania i nadzoru w konkretnym przedsiębiorstwie, głównie publicznym. Czym bardziej te zasady i normy ukierunkowane są na zapewnienie równowagi pomiędzy interesami wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie danej spółki (zwłaszcza właścicieli, kadry zarządzającej, pracowników), tym większe szanse na jej wzrost i rozwój.

Zjawisko agencji ma miejsce, kiedy menedżer posiadający pełny dostęp do informacji działa jako agent w stosunku do właściciela, który ma ograniczone możliwości monitorowania wykorzystywania lub zawłaszczania przez agenta zasobów biznesowych, które mogłyby być źródłem korzyści właścicielskich. Problem ten wynika z asymetrii informacyjnej między stronami oraz z różnicy w motywach ich postępowania²⁹. W firmach rodzinnych koszty agencji mogą być nieznaczne, kiedy istnieje zbieżność a nawet tożsamość interesów właścicieli i menedżerów. Jednakże, w firmach rodzinnych może wystąpić inny typ kosztów agencyjnych, których źródłem są rozbieżności interesów między mniejszością właścicielską a większością rodziny właścielskiej, pełniącą ”pasożytniczą funkcję agentów”.

Teoria *stewardship* głosi, że wielu liderów i menedżerów aspiruje do celów wyższego rzędu. Oni nie są indywidualistami, zorientowanymi na siebie i swoje korzyści ekonomiczne, często podejmują działania altruistyczne na korzyść organizacji jako całości i jej stakeholders³⁰. Uznaje się, że stewardzi są wewnątrznie motywowani potrzebami wyższego rzędu (potrzebą szacunku, przynależności czy samorealizacji), potrzebami działania na rzecz dobra zbiorowego. Identyfikują się z organizacją i podejmują się realizacji jej celów. Zależy im na tym, aby organizacja odniosła sukces nawet kosztem osobistego poświęcenia się³¹. Oczekuje się, że taka filozofia będzie szczególnie dominować w przedsiębiorstwach rodzinnych, w których liderzy są albo członkami rodzin właścielskich albo emocjonalnie związani z rodziną. Tacy menedżerowie głęboko angażują się w implementację misji biz-

²⁹J.S. Ang. R.A., Cole., J.W. Lin, (2000), *Agency costs and ownership structure*, *Journal of Finance*, 55, s 81-106.

³⁰M. Fox. R., Hamilton, (1994), *Ownership and diversification: Agency theory or Stewardship theory*. *Journal of Management Studies*,31, s.69-81.

³¹J. Davis. R., Schoorman. R., Mayer, H, Tan, (2000), *The trusted general manager and business unit performance*, *Strategic Management Journal*, 21, s.563-576.

nesu i są zmotywowani pracować na rzecz rodziny właścicielskiej i pozostałych stakeholders³². Kultura *stewardship* może przyczyniać się do wypracowywania umiejętności wyróżniających i generowania ponadprzeciętnych wyników finansowych biznesu.

Szczególny wpływ na kształtowanie się umiejętności obniżania kosztów agencji i zwiększania kultury *stewardship* w firmach rodzinnych mają następujące elementy ładu korporacyjnego : stopień rodzinnej własności i kontroli, przywództwo rodzinne w spółce (CEO wywodzący się z rodziny właścicielskiej), liczba członków rodziny właścicielskiej zaangażowana w kierownictwo naczelne spółki , planowany lub aktualny udział młodego pokolenia rodziny w zarządzaniu (wielopokoleniowa struktura zarządu)³³. Miller i Le Breton-Miller identyfikują następujące prawidłowości:

1. Własność i kontrola rodziny w przedsiębiorstwach publicznych jest pozytywnie skorelowana z wynikami finansowymi. Po przekroczeniu krytycznego stopnia koncentracji własności rodziny korelacja zmienia się na negatywną. Kiedy rodzina ma wystarczające udziały we własności, aby w sposób niezagrożony kontrolować biznes, może pełnić de facto rolę agenta w stosunku do właścicieli mniejszościowych. Morck³⁴ wykrył, że po przekroczeniu poziomu koncentracji własności rodziny 30%, ceny akcji przedsiębiorstw traciły tendencję zwyżkową. Negatywny wpływ znaczącej własności rodzinnej na wyniki finansowe spółki neutralizuje znaczący udziałowiec nierodzinny lub obecność niezależnych dyrektorów w radzie nadzorczej.
2. Przedsiębiorstwa rodzinne zarządzane przez liderów wywodzących się z rodziny właścicielskiej osiągają lepsze wyniki finansowe niż przedsiębiorstwa nierodzinne lub zarządzane przez menedżerów spoza rodziny. Lider rodzinny (CEO), pełniący funkcję menedżerską przez relatywnie długi okres w sposób niezagrożony, zachowuje się według modelu stewarda, nie ulega presji korzyści krótkookresowych, nastawiony jest na rozwój biznesu. Jednak lider rodzinny z pakietem kontrolnym akcji może pełnić rolę agenta w stosunku do pozostałych rodzinnych i nierodzinnych właścicieli. Jest skłonny podejmować ryzykowne decyzje, wprowadza zmiany za szybko lub za wolno. Villalonga i Amit³⁵ wykazali jednak na podstawie badań firm amerykańskich, że firmy rodzinne są bardziej efektywne, jeśli są zarządzane przez założyciela lub założyciel stoi na czele rady nadzorczej. Funkcja CEO pełniona przez przedstawicieli kolejnych pokoleń rodziny założyciela obniża wartość lub ma neutralny wpływ na wartość przedsiębiorstwa.
3. Obecność większej ilości członków rodziny w kierownictwie naczelnym firmy jest pozytywnie skorelowane z osiąganymi przez nią wynikami. Natomiast zbyt daleko posunięta dyfuzja własności między większą liczbą członków rodziny ma nega-

³²D. Miller., *Le Breton-Miller, Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*, MA: Harvard Business School Press, Boston 2005, s. 30.

³³D. Miller. I., *Le Breton-Miller,(2006), Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities*, *Family Business Review*, v. XIX, no 1, s. 73-87.

³⁴R. Morck. A., Shleifer A. R., Vishny., (1988), *Management ownership and market valuation*, *Journal of Financial Economics*, 20, s. 293-315.

³⁵B. Villalonga, ,R. Amit, (2006), *How do family ownership control and management affect firm value*, *Journal of Financial Economics*, 80, s.385-417.

tywny wpływ na efektywność biznesu. W takiej sytuacji lider (CEO) zdobywa kontrolę i może zachowywać się jak agent.

4. Zachowania zgodne z logiką filozofii stewardship wynikające z własności rodzinnej i pełnionej funkcji lidera zarządu przez członka rodziny właścicielskiej są szczególnie silne w przedsiębiorstwach, w których właściciele planują utrzymanie firmy w rodzinie dla jej kolejnych pokoleń. Wola rodziny do przejścia biznesu przez kolejne pokolenie będzie łączyła się z konserwatywnym zarządzaniem finansowym, inwestycjami w reputację, trwałe więzi wewnętrzne firmy i więzi z zewnętrznymi dostawcami zasobów (architektura wewnętrzna i zewnętrzna). Sukcesja własności nie powinna doprowadzać do jej nadmiernej dyfuzji, a planowanie sukcesji zarządzania ma polegać na właściwej selekcji kandydatów na lidera i procesie jego edukacji i przygotowania do wyznaczonej roli.

6. Podsumowanie

- Publiczne przedsiębiorstwa rodzinne mają większy potencjał kreowania wartości niż pozostałe przedsiębiorstwa publiczne. Jego wykorzystanie zależy od wielkości kapitału rodzinnego, specyficznej formy kapitału społecznego oraz od przyjętych reguł ładu korporacyjnego.
- Wyróżniające umiejętności obniżania kosztów agencji i kreowania zachowań stewardship są źródłem lepszych wyników finansowych osiąganych przez przedsiębiorstwa rodzinne w porównaniu do reszty przedsiębiorstw, co ma wpływ na lepsze notowania akcji przedsiębiorstw rodzinnych na giełdzie i ich mniejszą wrażliwość na wahnięcia koniunkturalne.
- Konkretną postacią wyróżniających umiejętności firm rodzinnych jest silna architektura wewnętrzna, zewnętrzna oraz reputacja.
- Potencjalni inwestorzy giełdowi są w stanie zoptymalizować swoje decyzje zakupu akcji przedsiębiorstw rodzinnych dokonując analizy przyjętych przez nie reguł ładu korporacyjnego.
- Promowanie modelu przedsiębiorstwa rodzinnego ma głęboki sens w czasach rosnącej niestabilności otoczenia, hiperkonkurencji i rosnącego znaczenia zasobów niematerialnych w kreowaniu, utrzymaniu i powiększaniu przewagi konkurencyjnej.

7. Literatura

- [1] Adler, P.S., Kwon, S.W., (2002), *Social capital: Prospects for a new concept*. Academy of Management Review, 27.
- [2] Adler P., Kwon S., (2000), *Social capital: The good, the bad and the ugly*, in Lesser, E.L., (ed.) *Knowledge and social capital*. Boston, MA: Butterworth-Heinemann.
- [3] Allouche J., Amann B., Jaussaud J., Kurashina T., (2008), *The impact of family control on the performance and financial characteristics of family versus nonfamily businesses in Japan: A matched-pair investigation*. Family Business Review, 21(4).
- [4] Anderson R.C., Reeb D.M., (2003), *Founding family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500*, Journal of Finance, 58(3).
- [5] Ang J.S., Cole R.A., Lin J.W., (200), *Agency costs and ownership structure*, Journal of Finance.

-
- [6] Bourdieu P., (1985). , *"The Forms of Capital"*, <http://www.marxists.org/reference/subject/philosophy/works/fr/bourdieu-forms-capital.htm>.
- [7] Davis J., Schoorman R., Mayer R., Tan H., (2000), *The trusted general manager and business unit performance*, Strategic Management Journal, 21.
- [8] Fox M., Hamilton R., (1994), *Ownership and diversification: Agency theory or Stewardship theory*. Journal of Management Studies, 31.
- [9] Frishkoff P.A., *Understanding Family Business: What is a Family Business?* Oregon State University, Austin Family Business Program, 15 April, 1995, frishkoff bus.orst.edu.
- [10] Hoffman J., Hoelscher M., Sorenson R., (2006), *Achieving sustained competitive advantage: A family capital theory*. Family Business Review, 19(2).
- [11] Jaskiewicz P. (2005), *Family influence and performance: An empirical study for Germany and France*. Paper presented at the FBN-IFERA Conference, Portland, OK.
- [12] Klein S.B., Poutziouris P.Z., Smyrnis K.X., *Handbook of Research on Family Business*, Edward Elgar Publishing Limited, London 2007.
- [13] Lesser E.L., (2000). *Leveraging social capital in organizations w: Lesser, E.,L., Knowledge and social capital*. Boston MA: Butterworth-Heinemann.
- [14] Lewicki R.J., Bunker B.B. (1996), *Developing and maintaining trust in work relationships, in Kramer R.M., Tyler T.R.(Eds), Trust in organizations: Frontiers of theory and research*.
- [15] Martinez J.I., Stohr B.S., Quiroga B., F., (2007), *Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile*, Family Business Review, 20(2).
- [16] McAllister D.J. (1995), *Affect- and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations*, Academy of Management Journal, 38.
- [17] Menendez-Requejo S., (2005), *Ownership structure and firm performance: Evidence from Spanish family firms*. Paper presented at the FBN-IFERA Conference, Brussels.
- [18] Miller D., Le Breton-Miller, *Managing for the long run: Lessons in competitive advantage from great family businesses*, MA: Harvard Business School Press, Boston 2005.
- [19] Miller D., Le Breton-Miller I., (2006), *Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities*, Family Business Review, v. XIX, no 1.
- [20] Mikula B., (2008), *Zarządzanie ludźmi pracującymi dla organizacji opartych na wiedzy w: Stankiewicz J.(red.), Wiedza-Innowacyjność-Zmiana*, Zielona Góra: Uniwersytet Zielonogórski.
- [21] Morck R., Shleifer A., Vishny R., (1988), *Management ownership and market valuation*, Journal of Financial Economics, 20.
- [22] Nahapiet J., Ghoshal S., (1998), *Social capital, intellectual capital and the organizational advantage*. Academy of Management Review, 23(2).
- [23] Putnam R.D., (1993). *The prosperous community: Social capital and public life*. American Prospect, 13.
- [24] Putnam R.D., Leonardi R., Nanetti R.Y., *Demokracja w działaniu : tradycje obywatelskie we współczesnych Włoszech*, Społeczny Instytut Wydawniczy Znak, Kraków 1995.
- [25] Rousseau D., Sitkin S., Burt R., Camerer C. (1998), *Not so different after all: A cross discipline view of trust*, Academy of Management Review, 23.

- [26] Stewart T.A., *Intellectual Capital. The new wealth of organizations*, A Currency Book Published by Doubleday, New York 1999.
- [27] Sundaramurthy Ch. (2008), *Sustaining Trust within family business*, Family Business Review, v. XXI, no.1.
- [28] Sztaudynger J.J., (2009), „Rodzinny kapitał społeczny a wzrost gospodarczy w Polsce”, Katedra Ekonometrii UŁ .
- [29] *The UK Family Business Sector, An Institute for Family Business Report by Capital Economics*, Institute for Family Business, 2008.
- [30] Thomson Financial, *Best of the Best* , Newsweek, 12th April 2005.
- [31] Villalonga B., Amit R., (2006), *How do family ownership control and management affect firm value*, Journal of Financial Economics, 80.

Streszczenie

Od niedawna w literaturze światowej zaczęły pojawiać się opracowania empiryczne i teoretyczne na temat wyższej efektywności funkcjonowania publicznych przedsiębiorstw rodzinnych w porównaniu z innymi przedsiębiorstwami giełdowymi. Lepsze notowania akcji firm rodzinnych wynikają z lepszych wyników finansowych, jakie osiągają, a te determinowane są wyróżniającymi umiejętnościami, które są w stanie rozwijać tylko firmy rodzinne.

Słowa kluczowe: publiczne firmy rodzinne, wyniki finansowe, analiza porównawcza, kapitał społeczny, teorie: agencji i stewardship.

THE POTENTIAL OF VALUE CREATING IN PUBLIC FAMILY FIRMS

Summary

On average public family firms outperform their none-family peers due to their long-term, careful strategies, better resource management, strong architecture, reputation in the environment and longevity, which makes the businesses more attractive for investors. The purpose of the paper is referring to world, empirical, comparative research which acknowledge the regularities and presenting the recent theories explaining them and pointing out to their sources. The status of a public enterprise seems to be a particular opportunity for family firms in terms of value creating.

Keywords: public family firms, financial performance, comparative analysis, social capital, Agency and Stewardship theories.

Translated by Wojciech Popczyk

WOJCIECH POPCZYK

Uniwersytet Łódzki

e-mail: wpopczyk@uni.lodz.pl

